

Opinion

Observer | 上证观察家

CPI涨幅虽趋缓但通胀压力未减

◎ 褚洪波

国家统计局6月12日公布的最新统计显示,我国5月份消费者物价指数(CPI)同比上涨7.7%。其中,城市上涨7.3%,农村上涨8.5%;食品价格上涨19.9%,非食品价格上涨1.7%。从环比看,居民消费价格总水平比4月份下降0.4%。CPI显现出趋缓的迹象,但是,现在CPI数据的趋缓,并不意味着通胀压力的减小,物价形势依然非常严峻。这是我们亟需正视的现实。

首先,PPI再创新高,而相关压力必然会传递到CPI中,只是时间上可能滞后而已。今年5月份,工业品出厂价格同比上涨8.2%。其中,生产资料出厂价格同比上涨9.2%,与4月份相比,涨幅提高0.2个百分点,涨幅有加快迹象。而生活资料出厂价格同比上涨5.1%,较4月份涨幅下降了0.3个百分点。这说明,生产资料价格的上涨仍是推动5月份工业品出厂价格涨幅继续上升的主要因素。一般而言,PPI对CPI的传导作用将在3到6个月后体现出来。如果PPI维持在高位,必将制约CPI接下来的下跌空间。这使得CPI在5月份的回落能否延续下去,变得难以乐观。

而PPI的增速并未有趋缓迹象。从今年1月到5月,PPI涨幅分别为:6.1%、6.6%、8.0%、8.1%和8.2%。连续5个月创3年来的新高。值得注意的是,许多商品的价格变动往往是互相影响的。我最近接触到一家食品生产企业,由于国际原油价格上涨,该企业生产产品使用的塑料包装袋(食品行业在大量使用各种塑料包装袋)突然发生大幅涨价,一个多月的涨幅就超过了10%,包装材料涨价吞噬掉整个食品行业1%—3%的利润,而这1%—3%的利润,恰是支撑企业生存和发展的基础。企业要么通过提高食品价格把成本转嫁给消费者,要么只能选择停产。

其次,被管制的油价、电价,我国油价仍处在被管制的状态下,现在,我国油价比国际水平低50%左右,其真实的价格压力并没有完全体现出来,而油价一旦上涨,无论是PPI还是CPI,都将发生极为明显的上涨。除此之外,被管制的电价也是一大因素。电力作为上游重要的能源价格,会直接影响到下游许多行业的成本,生产环节成本一旦提高,很容易产生成本推动型通货膨胀,加剧通胀压力。因此,5月份CPI的回落,乃是政府行政手段干预所致,并非市场的力量发挥调节所致,很容易出现按下葫芦浮起瓢的现象。

其三,国际大宗商品价格仍处于高位,5月份的PPI再创新高,是国际大宗商品价格的上升尤其是原油价格屡创新高所导致的必然结果。5月份,国际原油、钢材、煤炭、粮食等主要大宗商品价格持续高位运行。尤其国际原油,自

2007年初以来,已上涨了一倍多。国际油价不仅顺利突破130美元关口,并且,已经在130美元一线构筑起强支撑,这意味着,在美元贬值趋势没有根本好转的情况下,一波新的上冲行情正在酝酿中。这意味着,输入型通货膨胀仍将困扰我国。

种种迹象表明,弱势美元政策可能继续。美联储星期三公布的数据显示,食品和能源价格上涨正在损害消费者支出,多数地区房地产市场表现疲软,一些地区信贷质量恶化或者预期将下滑。这些数据所显示出来的悲观预期,成为支撑国际大宗商品价格的巨大力量。由于中国对国际工业原材料的依存度非常高,国际市场大宗原材料价格走高的压力,将迅速传递到国内,从而,推动国内生产资料价格继续走高,而这必然会影响到未来的CPI数据。

其四,公众对物价上涨的预期仍然强烈,并且,这种预期超过了实际的CPI涨幅。5月30日,中国人民银行发布的2007年中国区域金融运行报告显示,我国居民和企业对2007年整体价格水平上涨感受强烈。居民对2007年整体价格水平的通胀感受达29.9%。居民对食品价格上涨的感受为36%,其他分项商品的价格上涨感受也在10%—20%。居民对2008年的通胀预期低于2007年感受,但维持在较高水平,为19.7%。

这意味着,民众在心理上对未来的物价上涨作出了确认,他们不仅容易接受较之目前更高的价格水平,还可能为应对未来物价的进一步上涨作出预防性消费,进而推高物价的上涨,加大的压力,将迅速传递到国内,从而,推动国内生产资料价格继续走高,而这必然会影响到未来的CPI数据。

由于通胀压力仍然非常大,在越南暴发金融危机后,央行当机立断,上

调存款类金融机构人民币存款准备金率1个百分点,而上调幅度为1个百分点在历史上仅有3次。这凸显央行紧缩流动性的坚决,意在让那些希望调控政策松动的人彻底放弃幻想。这种快刀斩新期的做法,能够发挥一定的积极作用。

存款准备金率上调1个百分点,金融机构缴存的存款准备金将增至7.7万亿元,减少了一部分流动性。但是,也应该认识到,在外汇占款成为基础货币主要投放途径的情况下,我国金融体系的流动性过剩压力相当一部分来自外部输入,而存款准备金的提高对这部分供应量的作用几乎是无奈的。而且,在存款准备金率上调至17.5%(6月底)的情况下,企业尤其是中小企业的资金面已经非常紧张,许多中小企业处于资金链断裂的边缘,如何解决流动性过剩与企业正常资金需求之间的矛盾,应该引起货币

币当局的重视。毕竟,提供高达75%就业机能的中小企业,是我国经济可持续发展的重要力量,抑制通胀不能以损害中小企业的发展为代价。

同时,现在,通货膨胀是全球性难题,在全球化融合步伐加快的今天,任何国家抑制通货膨胀的行动都不是独立的。比如,当中国以财政补贴物价的方式抑制通胀时,全世界都可能从中获益。如何解决抑制通胀与福利外流损失的矛盾,需引起重视。

5月份的经济数据告诉我们:虽然CPI涨幅趋缓,通胀压力依然很大。抑制通胀将是长期的任务,我们在制定相关政策时,应该有打持久战的准备,任何急于遏制的措施,都可能欲速不达,导致负面影响。

(作者系中国管理科学经济学院院长)

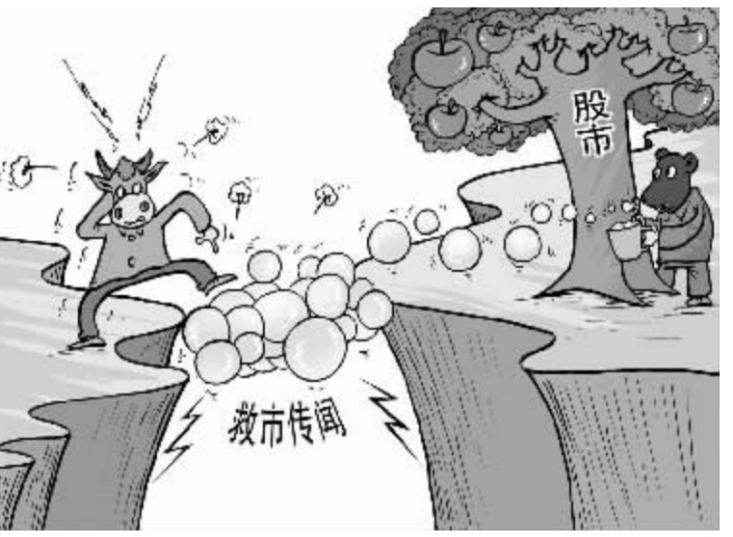
投资者需要摆脱救市情结

◎ 姜卫华

6月12日,沪指低开低走,一举跌破3000点大关,收报2957点,创下本轮调整新低,同时也是2007年3月19日沪指收于3014点以来的新低。自去年10月26日沪指冲高6124点以来,沪指累计跌幅已经超过50%。股市下跌,让亿万投资者忧心忡忡,有关救市的讨论又被一些媒体发起。中国股市需要救市吗?

我们首先应该弄明白一个问题,政府及监管层的作用是什么?很明确,维护市场的秩序,确保交易的公开、公正、公平和透明度,保证市场的稳定发展,严防内幕交易、老鼠仓等不法行为。其中没有救市这项职责。不仅中国没有,世界其他国家的监管层也没有救市的职责。因此,投资者与其不断寄希望于政府救市,不如寄希望于政府打造一个健康而公平的市场,所有的交易者在共同的规则下,进行公平的投资和博弈。至于股市的涨跌,是市场决定的事情而不是政府所能决定的事情。这听起来有点生硬,但的确是一个基本的原则。

救市对投资者而言,并非就是好事。频繁的救市具有非常大的副作用,只是这种副作用往往由于在某一阶段让投资者普遍受益而被忽略。第一,频繁的救市会损害市场固有的运行规律。市场的运行方向,是它综合了各种因素、平衡了各方力量的结果,当市场力量完全发



漫画 刘道伟

挥主导作用,投资者所面对的不确定性风险其实是最小的。因为,在任何市场最大的不确定性风险都源于人。一旦人为力量替代股市自身的运行规律,市场就会发生紊乱,让许多投资者无所适从,难以根据已有的信息对市场走势作出判断,最起

码,在信息不对称的情况下,中小投资者永远不知道救市的准确时机。

第二,频繁的救市会发生利益输送与权力寻租。任何救市行为都是由人主导的,而无论是个人还是一个部门,严格而言都是经济学上所称的寻租人,它有着追求自身利益最大化的冲动。尤其是当主导相关救市政策者本身与市场有千丝万缕联系的时候,很容易发生权力寻租。事实上,几乎每次救市政策出台前,股市都会发生异动,都会有先知先觉者提前进场买入,坐享其成。这实际上是让某些既得利益者钻了空子。

第三,频繁的救市会使投资者放权风险防范意识。股市是具有巨大风险的投资场所,任何人入市都应该首先学会提防和承受风险,这是投资者必须要面对的问题。然后,投资者还要知道如何止损,通过一些技巧降低自己的风险。但是,当频繁的救市政策不断影响市场的情绪,投资者会把风险防范的“任务”交给监管部门,在“反正政府会救市”这种思维的影响下,既不去

算自己所能承受的风险,也不通过止损等方式在交易时降低自己的风险。这种对风险的忽略和漠视本身,其实际在放大市场的风险。

第四,对一部分投资者造成不公。任何投资者对市场的走势都有自己的判断,有人看涨有人看跌,两者是平衡的,这同时也是市场保持平衡的基础。如果一个投资者根据研究,认为市场走势可能是下跌的,他就能作出买入的决定;反之,就能作出卖出的决定;反之,就能作出买入的决定。而频繁的救市会打乱投资者的固有计划,使得一些投资者在作出正确判断的情况下反而损失机会成本。这种因救市所导致的不公是显而易见的,它容易纵容短期投机行为的泛滥。

当然,不救市不代表政府不作为。恰恰相反,在股市背离实体经济独立运行,甚至可能发生系统风险的时候,监管层可以通过控制新股、新基金的发行节奏等市场化手段适当加以调节,并通过严厉的监控,打击内幕交易、老鼠仓等不法行为,确保市场的公开、公正和公平。这些措施既不容易伤害及市场本身的调节作用,也有利于促进股市的健康发展。

因此,投资者应该逐渐摆脱救市情结,认真把握市场的脉搏,并随它一起起舞。唯有这样,我们的投资者才能逐渐成熟起来。同时,政府有关部门也应放下根据指数救市的情结,只有独立行走,中国资本市场才能逐渐成熟起来。



Column | 专栏

中国应以越南金融危机为镜

中国目前的情况和越南有很多类似的地方,比如都面临着比较大的通胀压力,都有大量热钱流入,都维持低利率和实际的负利率,两国的股市都经历了暴涨和暴跌。更大的相似是两国政府都致力于维持经济的高增长。两国通货膨胀的原因也极为相似,都是国内的总需求过大,以及进口成本的上升等等。因此,中国应该以越南金融危机为镜,未雨绸缪。

◎ 王福重

2008年5月28日,摩根士丹利公司在一份报告中,首次认定越南发生了金融危机。这是时隔10年后,金融危机的阴影再次笼罩亚洲,激起纷纷议论。因为中国与越南的邻近关系,越南的危机引起国内特别的关注。

最近几年,越南的经济增长速度仅次于中国。越南政府一直把追求经济增长速度作为中心工作。投资一直处于过热的状态,再加上扩张性的财政政策,信贷过快增长,外国直接投资快速进入,国际粮食、能源和原材料价格不断飙升,几个因素叠加在一起,导致总需求拉动型通货膨胀。今年5月份,越南的通货膨胀率已经高达25.2%。这是整个货币贬值的基础。

越南实行钉住美元的汇率制度。在越南这样一个资本可以自由流动的环境中,为了维持固定汇率,需要有足够的外汇储备,以应对短期游资对汇率的

冲击。越南的情况是,出口由于美国和欧洲经济不振而下降,而追求高经济增长的目标又需要大量进口原材料和产成品,进口有增无减,所以,经常项目出现逆差,今年还呈现迅速增加的趋势。前5个月已经累计了144亿美元的逆差。当外贸逆差和高通货膨胀率同时存在,市场认为越南盾的官方汇率被严重高估的情况下,人们开始抛售越南盾而买入美元。

国际游资的冲击不可小觑,很难准确统计游资的规模,但是游资偏好进入增长迅速的小经济体寻求短期暴利却是事实。当大量热钱涌入后,越南的央行不得不买进美元,从而向市场注入大量的流动性,进一步加剧了通胀风险。由于监管水平跟不上,热钱没有降落地流入于最容易炒作的股票市场和房地产市场。

越南的股票市场只有80多只股票,对于巨额游资来说,简直是小菜一碟,因此,越南的股市从2003年10月

到2007年3月,涨幅高达780%,在全球首屈一指,房价也疯涨。但是一旦获利丰厚,游资达到目的,资本外逃的老戏就会开始上演。胡志明股票指数从去年10月到今年6月初下跌了近60%,跌幅世界第一。房地产的情况与股市如出一辙,胡志明市的房价已经下跌了近一半。

在经济迅速增长的同时,越南没能建立起一个稳固的公共财政体系,当恶性通货膨胀困扰了百姓的生活,人们需要政府提供补贴时,财政无力提供;当进口原材料价格不断攀升,进口成本不断抬高时,越南盾本位币贬值,但是政府却实行了贬值的政策,又正好赶上美国的次债危机,外部需求下降,贬值没能导致出口增加,反而使进口成本更高,贸易收支进一步恶化;当危机已经初现,外汇市场大量抛售越南盾,贬值已经不可避免的情况下,越南央行却用自己不多的外汇储备苦苦支撑固定汇率。但是回天乏

术,危机已然形成。面对越南的金融危机,中国应该以它为镜,关注我们自己的问题,未雨绸缪,堵塞可能的漏洞。

中国目前的情况和越南有很多类似的地方,比如都面临着比较大的通胀压力,都有大量热钱流入,都维持低利率和实际的负利率,两国的股市都经历了暴涨和暴跌。更大的相似是两国政府都致力于维持经济的高增长。

两国通货膨胀的原因也极为相似,都是国内的总需求过大,以及进口成本的上升。两国都为控制通货膨胀做了努力,但是成效都不大。一个重要原因是,控制通货膨胀就要牺牲经济增长速度,而经济增长被视为地方政府的已有成果,轻易动不得。所以,治理通胀的紧缩政策,常常变形。

中国的名义通货膨胀只有1位数,但是一些基础产品的价格被人压为压抑,一旦放开将会对通货膨胀上升有显著影响,最典型的是石油价格。

热钱流入中国是国际共识,问题是,这些热钱的规模有多大,都通过什么方式流入中国,投到了哪些领域,证券市场 and 房地产市场有没有热钱在活动,到目前为止还没有见到权威部门的准确说法,让我们对自己的监管水平不能不持怀疑态度。

外汇储备不足,是越南此次危机的一个重要原因。于是有人说,巨额的外汇储备可以保证中国不受热钱冲击,外贸顺差真是好事。这种看法是错误的。外汇储备多,对一个国家并非什么福音。它说到底,不过是用我们自己生产的物质产品换来的花花绿绿的纸片,在货币经济形态里,外汇储备的价值很可能因为外部冲击而贬值。如果外汇储备不用来增进人民的实际福利,比如购买粮食和石油,就没有价值。外部热钱是否有能

力冲击人民币,从根本上看不在于我们有多少外汇储备,而在于我们经济的自我回旋余地有多大,在于中国经济体系本身运行是否健康。

中国的股票市场,在一年内指数就跌去超过50%,股票市场的泡沫算是基本挤干净了。在过去,股票市场如此幅度的下跌是金融危机的表现形式之一,普通股民为此付出了代价。下一个是不是房地产的泡沫破裂呢?从紧的货币政策,已经实行了不算短的时间了,但是利率仍然高,房地产信贷依然在增长。可是所有的泡沫都会破灭,问题是,在房地产市场究竟有无热钱,有多大规模,一旦房地产价格下跌,金融系统能否承受得了损失?

在所有需要引起我们注意的因素中,政府对于经济增长的过分热衷,是最值得反思的。经济增长对维持就业,缓解新增就业人口压力都是重要的,但是把经济增长本身当作目的,一级一级分解落实增长指标,地方和企业都为实现经济增长目标而扩张投资,以及对于流入外资和热钱有意无意的放任,政府跟企业过分亲密的关系,以及扮演企业“最后贷款人”的角色,始终是造成金融危机的制度性根源。在所有发生金融危机的国家,都可以看到政府过分地嵌入经济生活,制造了麻烦却又无力解决。对此,不可不仔细思量。

多管齐下反通胀

◎ 倪小林

昨日国家统计局公布5月份CPI涨幅为7.7%,较上月有所回落,原本令人松了一口气的数据,却因PPI数据高攀到8.2%,而使人们不得不再次对通胀压力保持警觉。

关于通胀问题已经无需进行什么争辩,目前的数据就是最好的说明。几天前央行上调存款准备金,引起市场种种揣摩,央行历来是在国家统计局公布CPI数据之后,再确定是否动用金融工具抑制流动性,而这次央行意外地在数据公开之前决定上调存款准备金,而且是一次性调整幅度近年来最高达1个百分点。

就央行来说,在通胀压力不减的前提下只能如此,收紧流动性一直被认为是抑制通胀最有效的手段。美国为了刺激经济不断加息,也是同样的道理,只是我们和美国反向操作,我们受到的压力更大。由此,人们从年初一直关注的多管齐下反通胀,如今更为市场重视。国家统计局总经济师姚景涛曾经建议,CPI涨幅全年稳定在4.8%左右的调控目标“难度很大”,也就是说,通胀的压力还很大。要想反通胀,遏制物价的上涨,除了货币政策以外,还得启动财政政策,让国民的生活不至于受太大影响。

最近,北京市劳动保障局发布了本市2008年企业工资指导线。面对当前物价上涨较快的问题,市劳动保障局突破性地吧往年企业工资指导线的下线从“零增长或负增长”,改为“增长3.5%”。虽然这个信息被企业误读为必须为职工加薪3.5%而感到压力,但是,从通胀高企不下的情况下,北京市劳动保障局的思路是对的。应该说,反通胀应当从各个政府部门联合下手。

人民币升值曾经也被人们视为抑制通胀的手段,中金公司哈维博士在一次国际金融论坛上透露,他们的研究证明,升值对治理通胀是有用的。当然,对于靠升值解决通胀在经济界争议很大,理由是升值过快对于经济的负面效应不得不考虑。

从以上的情况来看,我国经济面临的困局有结构性问题,动用任何手段都必然在不同行业中产生正负两种效应。央行调整存款准备金,明显抑制投资者对市场信心的恢复就是一例;而北京市劳动和社会保障局的政策指导意见被企业误读,企业担心涨薪会增加成本导致利润下降,则为第二例。可见,调控方法过于部门化将会引起更多按下葫芦浮起瓢的事情。

可以看出,偏重于总量调控的货币政策作用有限,财政政策以及其他方面的手段应当同时动用。近来用减税作为反通胀保民生,稳定经济的呼声也很高,对此,学者梅新育先生认为:在动用减税手段时,不能盲目,要考虑到低收入阶层,大家殷切期望增加的民生项目支出也需要强大的财力支持,尽管适度提高个人所得税起征点,推进增值税转型等措施是必要的,但是全面减税是不可行的。同时也有专家提出靠对重要材料限价抑制通胀不能时间过长,限价也是双刃剑。

由此观之,目前反通胀万不可单兵突进,而要多管齐下,强化政策手段的协调性,才可能达到既治通胀,又保证经济持续稳定发展。

警惕另一种“法律白条”

◎ 诸葛立早

说起“法律白条”,人们自然会联想到人民法院作出的裁判及调解等生效法律文书,在实际生活中没有得到切实执行等问题。

我这里说的“法律白条”,则是指我们社会生活中发生的另一种现象。比如,6月1日“限塑令”在全国正式实施。从这天起,商品零售场所所有不标明塑料购物袋价格,向消费者无偿或变相无偿提供塑料袋等行为的,将受到五千至一万元罚款。但一些媒体的记者在采访时发现,对这一处罚规定,不少农贸市场摊贩和街头商户表示“并不知情”,一些商户甚至反问:“罚一万?谁来罚?谁来管?”

商家的疑问直指当下“限塑令”的软肋,谁来监管“限塑令”落实?据说,“限塑令”涉及商务、质监、工商、物价等多个部门,虽然国家的相关文件大致确定了每个部门的分管内容,但在具体落实过程中,每个部门究竟该发挥什么作用,各部门之间该如何衔接,特别是对于违反“限塑令”的行为究竟由谁来监督检查并给予处罚,目前还没有相应的实施细则。违反“限塑令”者反诘“谁来罚”,以我观之,这似乎也算得上是一种“法律白条”。

我认为,既然有了官方权威机构的明文规定,在执行上容不得半点懈怠,是法制社会的题中应有之义。谁都知道,要维持一个游戏的正常进行,就必须有一套游戏规则,且参加这个游戏的所有人都必须遵守这套游戏规则。如果有人违背了规则,又要重新建立规则,那么由裁判将此人暂时排除在游戏之外(作为一种惩罚),等到惩罚足以使违规者接受并愿意遵守规则为止,以保证游戏的公正性。有了规则又不把规则当一回事,把“令箭”当鸡毛,这个“游戏”是无论如何“玩”不下去的。

一个法制社会,关键是要依法治国,不仅要“有法可依”,有着完备严密的成文法律体系,而且要有“有法必依”、“执法必严”、“违法必究”,即法律制定以后可以“得到社会的切实遵守。在当今中国,我们更需要关注的是,法律规范怎样才能得到切实遵守?其间,法律信仰是一个重要因素,但不是唯一因素。准确地说,人们是否守法是一个由多重现实因素所决定的问题。诸如,从合法性出发守法、从道德判断出发遵守法律、从舆论压力出发遵守法律、从利益出发而守法,等等。它们既相互区分,又相互联系。出于合法性及法律信仰的守法应该建立在道德共识的基础上,使法律信仰更具感召力;出于道德信念的守法应该上升为法律信念,把观念自觉转换为行动自觉;出于舆论压力的守法也应该把舆论和公众压力变成道德自觉和道德良知;而出于威慑和利益的守法则更应该看到法律所体现的社会上绝大多数人的共同价值。

我们不能否认这样一种现实:有些人是否守法取决于利益的计算,如果违法比守法能够给自己带来更大的利益,可能选择违法,反之则守法。对于立法者来说,就必须保证对违法行为有足够的威慑度,不给人以任何的“投机”暗示;对于执法者来说,也必须有足够的预防和惩戒机制,确保不让任何违法行为为逃脱应有的惩罚。换言之,“违法必究”是“有法必依”的不可或缺的一环。

法治无小事。“限塑令”在刚刚出台后就由“高压线”变成了“橡皮筋”,凸显了“有法必依”比“有法可依”之艰难。这种“法律白条”现象,难道还不应该警惕吗?